

太极实业 (600667.SH)

公司快报

2015年业绩稳健成长，期待“十一科技”整合

投资要点

◆ **公司动态**：公司披露 2015 年年度报告，销售收入同比上升 4.59% 达到 43.96 亿元，毛利率水平为 10.7%，同比微幅提升 0.4 个百分点，归属母公司股东净利润为 2,357 万元，同比上升 66.07%。2015 年第四季度公司实现营业收入为 10.65 亿元，同比下降 3.88%，归属上市公司股东净利润为 2,130 万元，同比上涨 149.5%。在不考虑重组整合十一科技纳入财务报表的情况下，公司 2016 年生产经营目标为全年实现营业收入 44.37 亿元，三费 3.23 亿元。

◆ 点评：

- **营收稳健，费用有效控制提升盈利能力**：2015 年在营业收入小幅提升 4.59% 的条件下，公司实现净利润显著上升 66.07%，得益于在经营费用方面的有效控制，三项费用率水平连续两年获得 0.7 个百分点的下降。经营方面，公司与海力士完成合作协议的续签，同时出售苏州太极微电子闲置土地厂房等举措，为公司未来经营业务的稳定发展奠定了良好的基础。
- **集成电路存储器行业符合国家发展战略**：2015 年末海太封装、封装测试最高产量分别达到 6.54 亿颗/月 (1GEq)、6.31 亿颗/月 (1GEq)，相比 2014 年分别增长 11%、35%，太极半导体平台也与 Sandisk 等厂商建立了长期的合作关系。存储器作为近期我们国家在集成电路国产化进程中的一个重要领域，我们认为公司通过与全球最先进企业之间的有效合作而积累的在技术、管理、运营方面的竞争优势，将有望显著受益于国产化的大趋势。
- **“十一科技”的重组整合开拓新的发展空间**：公司拟收购“十一科技”的项目已经获得证监会并购审核委员会的审核通过，预计将会在短期内完成后续流程从而正式进入上市公司平台，作为国内重要的工程总包企业，未来“十一科技”在净化厂房建设运维、光伏电站业务、工程项目实施方面均会为公司开拓新的业务领域，拓展新的发展空间。

◆ **投资建议**：我们公司预测 2016 年至 2018 年每股收益分别为 0.17、0.18 和 0.20 元。净资产收益率分别为 5.8%、5.8% 和 6.1%，给予增持-A 建议，6 个月目标价为 7.72 元，相当于 2016 年至 2018 年 45.4、42.9 和 38.6 倍的动态市盈率。

◆ **风险提示**：半导体集成电路存储器市场的波动影响下游市场需求规模；光伏电站的建设和运营存在不确定性；涤纶化纤业务受到市场竞争影响。

电子元器件 | 其他元器件 III

投资评级

增持-A(维持)

6 个月目标价

7.72 元

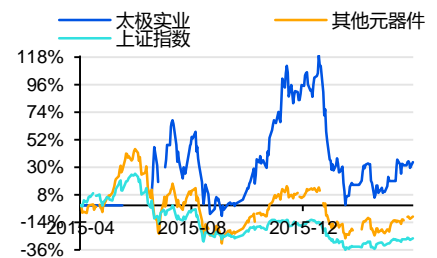
股价(2016-04-11)

7.09 元

交易数据

总市值 (百万元)	8,446.13
流通市值 (百万元)	8,446.13
总股本 (百万股)	1,191.27
流通股本 (百万股)	1,191.27
12 个月价格区间	4.82/11.57 元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	13.45	-2.1	54.11
绝对收益	21.4	-1.53	30.17

分析师

谭志勇
SAC 执业证书编号：S0910515050002
tanzhiyong@huajinsc.cn
021-20655640

报告联系人

蔡景彦
caijingyan@huajinsc.cn
021-20655612

相关报告

太极实业：存储器与光伏，实现“太极”两仪拼图 2016-01-25

财务数据与估值

会计年度	2014	2015	2016E	2017E	2018E
主营收入(百万元)	4,202.9	4,395.6	10,458.4	10,712.4	10,799.6
同比增长(%)	5.8%	4.6%	137.9%	2.4%	0.8%
营业利润(百万元)	106.9	146.4	558.6	553.5	658.9
同比增长(%)	6.4%	36.9%	281.6%	-0.9%	19.0%
净利润(百万元)	14.2	23.6	364.2	383.4	423.4
同比增长(%)	13.9%	66.1%	1445.2%	5.3%	10.4%
每股收益(元)	0.01	0.02	0.17	0.18	0.20
PE	595.1	358.3	41.1	39.0	35.3
PB	5.4	5.2	2.4	2.3	2.1

数据来源：贝格数据 华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E	(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	4,202.9	4,395.6	10,458.4	10,712.4	10,799.6	年增长率					
减:营业成本	3,768.8	3,925.4	9,085.5	9,275.7	9,330.6	营业收入增长率	5.8%	4.6%	137.9%	2.4%	0.8%
营业税费	0.6	1.8	4.1	60.0	60.5	营业利润增长率	6.4%	36.9%	281.6%	-0.9%	19.0%
销售费用	23.4	22.4	59.3	56.4	56.9	净利润增长率	13.9%	66.1%	1445.2	5.3%	10.4%
管理费用	193.2	220.6	659.9	732.7	738.7	EBITDA 增长率	2.7%	-21.2%	39.2%	-2.8%	5.6%
财务费用	104.6	61.2	82.2	19.9	-59.4	EBIT 增长率	3.0%	-1.9%	208.6%	-10.5%	4.6%
资产减值损失	17.1	18.6	9.6	15.1	14.4	NOPLAT 增长率	2.4%	-1.3%	239.3%	-10.5%	4.6%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	-13.0%	-1.1%	88.3%	-29.7%	20.4%
投资和汇兑收益	11.7	0.8	0.8	0.9	1.0	净资产增长率	0.4%	5.8%	209.0%	5.8%	6.3%
营业利润	106.9	146.4	558.6	553.5	658.9	盈利能力					
加:营业外净收支	41.6	46.5	48.4	45.5	46.8	毛利率	10.3%	10.7%	13.1%	13.4%	13.6%
利润总额	148.6	192.9	607.0	599.1	705.7	营业利润率	2.5%	3.3%	5.3%	5.2%	6.1%
减:所得税	41.0	52.5	121.4	119.8	141.1	净利润率	0.3%	0.5%	3.5%	3.6%	3.9%
净利润	14.2	23.6	364.2	383.4	423.4	EBITDA/营业收入	21.5%	16.2%	9.5%	9.0%	9.4%
						EBIT/营业收入	5.0%	4.7%	6.1%	5.4%	5.6%
						偿债能力					
						资产负债率	61.9%	59.0%	49.9%	17.2%	28.4%
						负债权益比	162.4%	144.1%	99.6%	20.7%	39.6%
						流动比率	0.84	1.39	3.45	4.41	2.70
						速动比率	0.74	1.20	3.02	4.10	2.26
						利息保障倍数	2.02	3.39	7.80	28.85	-10.10
						营运能力					
						固定资产周转天数	239	217	93	95	93
						流动营业资本周转天数	11	7	26	26	25
						流动资产周转天数	191	192	206	244	205
						应收帐款周转天数	21	22	30	30	30
						存货周转天数	24	24	26	26	26
						总资产周转天数	489	464	341	392	338
						投资资本周转天数	276	245	147	160	144
						费用率					
						销售费用率	0.6%	0.5%	0.6%	0.5%	0.5%
						管理费用率	4.6%	5.0%	6.3%	6.8%	6.8%
						财务费用率	2.5%	1.4%	0.8%	0.2%	-0.5%
						三费/营业收入	7.6%	6.9%	7.7%	7.6%	6.8%
						投资回报率					
						ROE	0.9%	1.5%	5.8%	5.8%	6.1%
						ROA	1.9%	2.5%	3.4%	5.3%	5.0%
						ROIC	4.4%	5.0%	17.3%	8.2%	12.2%
						分红指标					
						DPS(元)	0.01	-	0.03	0.04	0.04
						分红比率	83.9%	0.0%	20.0%	20.0%	20.0%
						股息收益率	0.1%	0.0%	0.5%	0.5%	0.6%
						现金流量表					
						净利润	107.5	140.4	364.2	383.4	423.4
						加:折旧和摊销	691.6	503.6	349.0	388.5	415.7
						资产减值准备	17.1	18.6	-	-	-
						公允价值变动损失	-	-	-	-	-
						财务费用	119.3	94.3	82.2	19.9	-59.4
						投资损失	-11.7	-0.8	-0.8	-0.9	-1.0
						少数股东损益	93.3	116.8	121.4	95.8	141.1
						营运资金的变动	58.5	-40.3	-1,281.7	1,264.7	-1,217.1
						经营活动产生现金流量	940.3	799.7	-365.7	2,151.4	-297.1
						投资活动产生现金流量	-357.3	-353.3	-1,653.0	-9.9	2.8
						融资活动产生现金流量	-483.8	-141.2	6,381.9	-4,058.2	-4.8
						业绩和估值指标					
						EPS(元)	0.01	0.02	0.17	0.18	0.20
						BVPS(元)	1.32	1.36	3.00	3.15	3.31
						PE(X)	595.1	358.3	41.1	39.0	35.3
						PB(X)	5.4	5.2	2.4	2.3	2.1
						P/FCF	24.1	-51.9	-121.9	-7.8	-42.0
						P/S	2.0	1.9	1.4	1.4	1.4
						EV/EBITDA	8.5	20.6	14.4	12.7	12.5
						CAGR(%)	64.6%	59.0%	62.4%	64.6%	59.0%
						PEG	9.2	6.1	0.7	0.6	0.6
						ROIC/WACC	0.5	0.6	2.1	1.0	1.5

资料来源: Wind 资讯 华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A — 正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B — 较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

谭志勇声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券有限责任公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券有限责任公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券有限责任公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券有限责任公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）30 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsc.cn